

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar (Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KMK/90, tentang Peraturan Pasar Modal). Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek. (Sunariyah : 2003)

Bursa efek menurut UU RI No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Secara formal, pasar modal menurut Suad Husnan (2003) adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Pasar modal berperan dalam pembangunan ekonomi sebagai institusi yang membantu berlangsungnya pembentukan modal dan mobilisasi sumber daya secara efisien. Jika dilihat dari sisi perusahaan yang memerlukan dana, pasar modal memberikan alternatif pendanaan eksternal untuk memenuhi kebutuhan dana jangka panjang dengan biaya yang lebih rendah

daripada sistem perbankan. Dalam sudut pandang investor, pasar modal adalah alternatif keuangan sehingga investor mempunyai pilihan investasi yang akan memberikan keuntungan berupa *return* (tingkat pengembalian).

Investasi merupakan aktivitas yang dilakukan oleh investor di dalam menanamkan dananya pada berbagai jenis pilihan investasi di pasar modal, pada dasarnya mengandung unsur *return* dan diimbangi dengan adanya risiko. Kesalahan dalam memilih berarti akan kehilangan kesempatan untuk meraih keuntungan, tetapi hal tersebut dapat ditanggulangi dengan melakukan diversifikasi investasi, yaitu membagi dana pada beberapa jenis investasi sekaligus sehingga akan mengurangi risiko yang ditanggung, yang merupakan konsep dasar teori portofolio.

Permasalahan yang timbul kemudian adalah banyaknya kombinasi portofolio yang dapat dibentuk dari aktiva berisiko yang tersedia di pasar. Rasionalitas investor diukur dengan melihat sejauh mana keberhasilannya dalam memilih saham. Investor rasional hanya akan memilih portofolio optimal yaitu portofolio yang dipilih dari beberapa portofolio yang efisien.

Portofolio yang efisien merupakan portofolio yang memberikan tingkat *return* tertinggi pada tingkat risiko tertentu atau portofolio yang memberikan tingkat risiko terkecil pada tingkat *return* tertentu. Portofolio yang efisien dicapai dengan mengkombinasikan beberapa sekuritas dengan proporsi yang tepat yang memaksimalkan *expected return* dan meminimalkan risiko.

Pasar modal merupakan alternatif penggal pembiayaan pembangunan modal yang dapat berasal dari dalam negeri dan luar negeri. Pasar modal di Indonesia dikenal dengan nama Bursa Efek Indonesia, di BEI inilah instrumen pasar modal yang berupa saham

diperjualbelikan. Saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Bentuk saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang membagikan kertas tersebut. Saham sebagai salah satu instrument pasar modal yang paling aktif diperjualbelikan bisa dijadikan pilihan bagi para investor untuk mengalokasikan dana yang dimiliki.

Perilaku perubahan harga saham yang tak tentu dalam kegiatan pasar modal ini terbentuk karena kegiatan dua macam analisis investasi. Pertama adalah para analis yang mempelajari bisnis perusahaan dan mencoba membuka informasi tentang kemampulabaan perusahaan yang akan memberikan informasi terhadap harga saham yang disebut analisis teknikal. Kedua adalah para peneliti yang mempelajari kinerja perusahaan yang datanya diperoleh dari laporan keuangan perusahaan, analisis semacam ini dinamakan analisis fundamental.

Perubahan harga saham ini mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham yang terjadi di bursa. Harga saham akan berfluktuasi sesuai informasi baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Informasi dari dalam perusahaan seperti penilaian kinerja perusahaan, pergantian pengurus perusahaan, penerbitan penerbitan dividen dan informasi lain yang menyangkut operasi perusahaan. Informasi dari luar perusahaan seperti isu-isu politik, situasi keamanan kota atau negara dan perkembangan perusahaan pesaing.

Aktivitas perdagangan saham di bursa efek dipengaruhi juga oleh adanya aksi korporasi atau *corporate action* yang dilakukan oleh emiten dalam rangka memenuhi tujuan-tujuan tertentu. *Corporate action* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan pemegang saham, terhadap jumlah saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, jumlah saham yang dipegang investor, serta pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham.

Salah satu bentuk *corporate action* yang dilakukan emiten adalah penerbitan saham bonus.

Saham bonus (*bonus share*) merupakan saham baru yang dikeluarkan oleh perseroan untuk para pemegang saham lama yang berasal dari kapitalisasi agio saham. Saham bonus ini merupakan aksi yang dilakukan oleh perusahaan dengan membagikan sejumlah saham kepada para pemegang saham sebagai bentuk apresiasi. Jumlah saham yang beredar menjadi meningkat. Harga saham akan menjadi turun akibat bertambahnya jumlah saham yang beredar.

Penerbitan saham bonus memberi pesan pada emiten bahwa kondisi keuangan emiten lumayan bagus sehingga mampu bayar dividen walaupun dalam bentuk saham bonus. Kebijakan penerbitan dividen akan memberikan efek positif bila perusahaan mampu membayar dividen kas. Akibat dari pembayaran dividen kas akan memberi sinyal positif kepada investor karena perusahaan dianggap mampu memperoleh kas, yang terutama datang dari operasi. Sebaliknya perusahaan yang tidak mampu membayar dividen kas akan membayarnya dalam bentuk saham bonus yang artinya perusahaan tidak melakukan transfer *value* ke investor.

Pencatatan akuntansi untuk dividen kas yang terjadi adalah pengurangan saldo kas dan saldo laba ditahan, dengan kata lain di neraca perusahaan terjadi pengurangan aktiva dan pengurangan ekuitas pemilik. Namun untuk dividen saham, yang terjadi adalah pemindahbukuan akun-akun ekuitas pemilik. Di sini saldo laba ditahan dikurangkan dan sebagai lawannya saldo modal saham ditambahkan. Karena kedua akun ini adalah akun dalam ekuitas pemilik, secara bersih tidak ada perubahan apa-apa di ekuitas pemilik ataupun di aktiva dalam neraca perusahaan.

Perusahaan melakukan kebijakan dividen dimana pada saat perusahaan tidak mampu membayar dividen dalam bentuk kas maka perusahaan membayar dividen dalam bentuk saham atau dikenal dengan istilah saham bonus. Kebijakan dividen merupakan cara penerbitan dividen kepada para pemegang saham yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Kebijakan dividen ini akan mempengaruhi para investor dan persepsinya di pasar modal. Frankturer and Wood (1997) menyatakan bahwa kebijakan dividen yang dipakai oleh setiap perusahaan berbeda-beda tergantung budaya, kebiasaan, kepercayaan, peraturan, opini publik, persepsi, kondisi ekonomi dan faktor lainnya. Namun tidak benar jika ada pandangan kebijakan dividen yang satu lebih baik daripada yang lainnya karena semua kebijakan dividen yang ada sama baiknya.

Perusahaan yang jika memiliki laba setiap tahunnya, maka perusahaan tersebut akan berpikir apakah dari laba yang diperolehnya tersebut akan diberikan semua, sebagian atau seluruhnya ditahan untuk diinvestasikan kembali. Persoalan ini sebenarnya bukan persoalan bisnis, karena akan mempunyai pengaruh pada naik turunnya harga saham perusahaan. Karena itulah diperlukan adanya pengaturan yang matang tentang bagaimana penentuan laba yang diperoleh dialokasikan pada dividen yang harus dibayar.

Kebijakan pembayaran dividen merupakan suatu kebijakan yang butuh biaya mahal, karena perusahaan harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen. Perusahaan umumnya menolak untuk mengurangi pembayaran dividen dan menganut kebijakan konservatif dengan pembayaran dividen yang stabil. Hanya perusahaan dengan tingkat kemampulabaan yang tinggi dan prospek ke depan yang cerah, yang mampu untuk membagikan dividen. Banyak perusahaan yang selalu mengkomunikasikan bahwa perusahaannya memiliki prospek ke depan yang cerah dan tidak menghadapi masalah keuangan.

Perusahaan yang kurang prospektif dan menghadapi masalah keuangan tentu akan kesulitan membayar dividen.

Untuk itu, perusahaan membayarnya dalam bentuk saham yang dikenal sebagai saham bonus. Hal ini memberi pesan bahwa perusahaan mampu membayar dividen. Dengan demikian, dapat memberikan tanda pada pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang cerah dan mampu mempertahankan tingkat kebijakan dividen yang telah ditetapkan pada periode sebelumnya serta penerbitan dividen dapat memberi sinyal positif bahwa perusahaan akan memperoleh keuntungan yang lebih tinggi dimasa mendatang.

Distribusi saham bonus dapat digunakan sebagai alternatif yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan sahamnya, karena tujuan dilakukannya distribusi saham bonus adalah untuk meningkatkan likuiditas saham perusahaan, dengan cara menambah jumlah saham yang ada di pasar modal. Distribusi saham bonus dapat memberikan keuntungan langsung bagi investor seperti investor kecil yaitu dengan adanya distribusi saham bonus akan dapat meningkatkan kemampuan mereka untuk membeli saham perusahaan.

Penerbitan saham bonus ini akan berpengaruh terhadap harga saham dari emiten yang membagikan saham bonus, dimana harga saham dari emiten yang bersangkutan akan mengalami koreksi atau penurunan. Koreksi harga saham yang terjadi terkadang tidak sesuai dengan perkiraan harga teoritis. Ada saham yang terkoreksi dibawah harga teoritis dan ada juga yang di atas harga teoritis pada saat *ex-date* yaitu pada saat investor tidak mempunyai hak lagi atas saham bonus.

Perhitungan harga teoritis saham karena penerbitan saham bonus dengan rasio $a:b$ (sebanyak a saham lama mendapat b saham baru) yaitu dengan perbandingan rasio tertentu dari rasio saham bonus terhadap rasio saham lama.

Seringkali emiten memberikan saham bonus yang disertai dengan dividen tunai pada waktu yang bersamaan yaitu ketika perusahaan membagikan dividen tunai dari laba bersih perusahaan, tetapi disamping itu perusahaan juga membagikan saham bonus yang berasal dari kapitalisasi agio saham dengan tujuan untuk meningkatkan jumlah saham

yang beredar dimasyarakat dan memperkuat struktur permodalan perusahaan yang menunjukkan komitmen yang sangat kuat dari pemegang saham terhadap perusahaan. Berikut ini daftar emiten yang membagikan saham bonus berdasarkan rasio perbandingan antara jumlah lembar saham lama dan jumlah saham bonus selama tahun 2007-2008 sebanyak delapan emiten. Rasio penerbitan saham bonus ini menunjukkan bahwa setiap jumlah tertentu dari jumlah saham lama akan memperoleh sejumlah tertentu dari saham bonus berdasarkan rasio tertentu.

Tabel 1. Emiten yang membagikan saham bonus selama tahun 2007-2008

No	Kode	Nama Emiten	Rasio
1	BBLD	PT Buana Finance Tbk	500 : 200
2	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk	27 : 2
3	AHAP	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	52 : 10
4	DART	PT Duta Anggada Realty Tbk	1 : 1
5	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk	1 : 1
6	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk	10 : 3
7	ASRM	PT Asuransi Ramayana Tbk	5 : 2
8	HITS	PT Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	26 : 1

Sumber : www.idx.co.id

Perkiraan koreksi harga saham setelah penerbitan saham bonus dapat digunakan perhitungan harga teoritis yaitu perkiraan harga saham pada saat pembukaan *ex-date* setelah saham bonus dibagikan. Penerbitan saham bonus ini akan menguntungkan apabila harga saham setelah *ex-date* berada di atas harga teoritis. Sebaliknya, saham bonus tidak menguntungkan jika harga saham setelah *ex-date* berada di bawah harga teoritis. Dengan demikian investor perlu menganalisis apakah harga pada saat *ex-date* akan berada di atas atau di bawah harga teoritis agar keputusan yang diambil menguntungkan. (Lia I. Palupi : 2008)

Penerbitan saham bonus berasal dari kapitalisasi agio saham dengan membagikan saham bonus dengan nilai nominal setiap saham yang akan dibagikan secara proporsional kepada seluruh pemegang saham yang berhak sesuai dengan daftar pemegang saham dengan rasio perbandingan tertentu. Nilai nominal dengan harga pelaksanaan yang baru didapat dari

perbandingan antara jumlah saham sesudah dan jumlah saham sebelum penerbitan saham bonus dikalikan dengan harga pelaksanaan yang lama. (H.M. Fakhruddin : 2001). Harga teoritis dan harga nominal pelaksanaan saham bonus dapat dilihat pada tabel berikut di bawah ini.

Tabel 2. Emiten yang membagikan saham bonus berdasarkan harga teoritis dan harga pelaksanaan yang baru (harga nominal saham bonus)

No	Kode	Harga Teoritis	Harga Nominal
1	BBLD	429	250
2	DPNS	438	250
3	AHAP	289	250
4	DART	250	250
5	SMRA	375	100
6	PWON	373	100
7	ASRM	536	500
8	HITS	559	500

Sumber : Pusat Referensi Pasar Modal 2007-2008

Penelitian ini menggunakan tanggal *ex-date* sebagai waktu penelitian yaitu selama 45 hari sebelum penerbitan saham bonus dan 45 hari sesudah penerbitan saham bonus. Tanggal *ex-date* digunakan sebagai rentang waktu penelitian yaitu 45 hari terakhir sampai pada hari pelaksanaan yang menunjukkan bahwa sampai pada tanggal tersebut perdagangan atas saham masih mengandung atau dengan hak saham bonus dan 45 hari setelah hari pelaksanaan yang menunjukkan bahwa mulai tanggal tersebut perdagangan saham sudah tidak mengandung atau tanpa hak saham bonus.

Dengan demikian timbul perbedaan harga saham yaitu pada saat penerbitan saham bonus dan pada saat setelah terjadinya penerbitan saham bonus akibat adanya kegiatan penerbitan saham bonus yang ditunjukkan oleh perubahan harga saham perusahaan. Tabel 3 menunjukkan tanggal-tanggal penting dimulai dari perusahaan melakukan pencatatan atas penerbitan saham bonus, pendistribusian saham bonus sampai pada saat dimana investor tidak berhak lagi atas saham bonus tersebut.

Tabel 3. Emiten yang membagikan saham bonus berdasarkan *listing date*, *record date*, *distribution date* dan *cum date*

No	Kode	<i>Record date</i>	<i>Distribution date</i>	<i>Cum date</i>	<i>Expired Date</i>
1	BBLD	11 Mei 07	28 Mei 07	08 Mei 07	14 Mei 07
2	DPNS	13 Juli 07	12 Juli 07	10 Juli 07	16 Juli 07
3	AHAP	20 Juli 07	03 Agust 07	17 Juli 07	18 Juli 07
4	DART	03 Agust 07	10 Agust 07	31 Juli 07	6 Agust 07
5	SMRA	26 Mei 08	09 Juni 08	21 Mei 08	22 Mei 08
6	PWON	23 Juli 08	07 Agust 08	18 Juli 08	24 Juli 08
7	ASRM	19 Sept 08	29 Sept 08	19 Sept 08	22 Sept 08
8	HITS	12 Des 08	30 Des 08	10 Des 08	25 Des 08

Sumber : Pusat Referensi Pasar Modal 2007-2008

Saham bonus yang dibagikan oleh emiten mengakibatkan perubahan harga saham yaitu dengan meningkatnya jumlah saham yang beredar maka harga saham akan menurun. Dengan kata lain, saham bonus berakibat pada meningkatnya faktor penawaran saham dan dengan asumsi permintaan tetap maka dapat berakibat pada turunnya harga saham atau disebut dengan faktor koreksi. Faktor koreksi ini akan mempengaruhi pasar saat masa *cum-date* (tanggal terakhir yang menunjukkan bahwa sampai dengan tanggal tersebut perdagangan atas saham masih mengandung atau dengan hak saham bonus) terlewati atau dengan istilah lain saat *ex-date* (tanggal yang menunjukkan bahwa mulai tanggal tersebut perdagangan saham sudah tidak mengandung atau tanpa hak saham bonus). Berikut ini daftar jumlah lembar saham yang tercatat pada perusahaan yang membagikan saham bonus pada saat sebelum saham bonus dibagikan dan sesudah saham bonus dibagikan.

Tabel 4. Jumlah saham emiten (*outstanding*) sebelum membagikan saham bonus, jumlah saham bonus yang dibagikan dan jumlah saham sesudah saham bonus dibagikan

No	Kode	Jml.saham sbml saham bonus (lembar)	Jml.saham bonus (lembar)	Jml.saham ssdh saham bonus (lembar)
1	BBLD	998.702.494	399.480.997	1.398.183.491
2	DPNS	308.293.404	22.836.548	331.129.952
3	AHAP	260.000.000	50.000.000	310.000.000
4	DART	1.430.695.481	1.430.695.481	2.861.390.962
5	SMRA	3.217.894.073	3.217.894.073	6.435.788.146

6	PWON	5.936.834.615	1.781.050.385	7.717.885.000
7	ASRM	40.714.273	16.285.709	56.999.982
8	HITS	4.333.333.342	166.666.667	4.500.000.000

Sumber : Pusat Referensi Pasar Modal 2007-2008

Perusahaan yang membagikan saham bonus tahun 2007 sampai 2008 sebanyak delapan perusahaan yang terdiri dari lima sektor industri yang ada di bursa. Masing-masing emiten berbeda dalam hal penerbitan saham bonus, ada yang membagikan saham bonus sekaligus membagikan dividen dalam bentuk tunai dalam satu kurun waktu dan ada juga yang tidak. Tabel di bawah ini menunjukkan jumlah perusahaan yang membagikan saham bonus berdasarkan sub sektor industri sebanyak 8 perusahaan pada tahun 2007-2008 di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 5. Daftar perusahaan yang membagikan saham bonus berdasarkan sektor pada tahun 2007-2008

Nama Emiten	Sektor
PT Buana Finance Tbk	<i>Financial Institution</i>
PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk	<i>Chemicals</i>
PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	<i>Insurance</i>
PT Duta Anggada Realty Tbk	<i>Property&real estate</i>
PT Summarecon Agung Tbk	<i>Property&real estate</i>
PT Pakuwon Jati Tbk	<i>Property&real estate</i>
PT Asuransi Ramayana Tbk	<i>Insurance</i>
PT Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	<i>Transportation</i>

Sumber : www.idx.co.id

Volatilitas atau pergerakan naik-turun harga saham dari suatu perusahaan *go-publik* menjadi masalah umum yang sering dapat dilihat di lantai bursa efek, pusat pelayanan informasi pasar modal, lembaga riset pasar modal dan sejumlah tempat yang memiliki hubungan *on-line* dengan bursa efek seperti BEI. Namun tidak banyak orang yang mengerti atau banyak yang masih bingung mengapa harga saham suatu perusahaan bisa berfluktuasi secara drastis pada suatu periode tertentu. Suatu indeks diperlukan sebagai sebuah indikator utama yang secara umum menggambarkan pergerakan harga dari sekuritas-sekuritas.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham, sampai pada tanggal tertentu.

IHSG menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Indeks Harga Saham Gabungan pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di bursa. Hari dasar perhitungan indeks adalah tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai 100. Sedangkan jumlah emiten yang tercatat pada waktu itu adalah sebanyak 13 emiten. Pada Desember 2008 jumlah emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sudah mencapai 396 emiten. Seiring dengan perkembangan dan dinamika pasar, IHSG mengalami periode naik dan turun. Gambar 1 menunjukkan grafik pergerakan IHSG dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2008.

Gambar 1. Grafik pergerakan IHSG dari tahun 1996 sampai Desember 2008

Sumber : Indonesia Stock Exchange, www.idx.co.id

Pertumbuhan IHSG BEI tahun 2007 cukup mempesona dengan rata-rata pertumbuhan diatas 50%. Pertumbuhan IHSG BEI ini merupakan pertumbuhan tertinggi di dunia. Sementara itu kapitalisasi pasar IHSG meningkat dari Rp. 1.246 Triliun menjadi Rp 2.539 Triliun.

Pertumbuhan IHSG BEI juga semakin penting bagi pertumbuhan Produk Dometik Bruto Indonesia, dimana pada tahun 2007 kapitalisasinya terhadap PDB sudah mencapai 67%, meningkat hampir dua kalinya dibanding tahun 2006 yang masih 37%. Kondisi ini cukup

kontradiktif dengan pertumbuhan investasi sektor riil di Indonesia. Pada periode yang sama Indonesia justru mengalami pertumbuhan investasi terendah di kawasan ASEAN terutama untuk investasi asing.

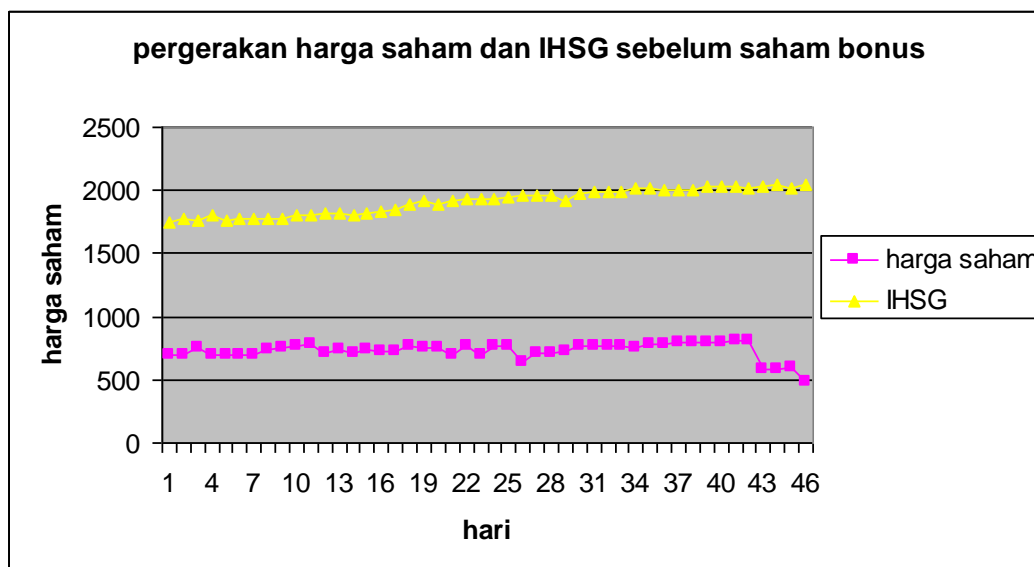
Rendahnya investasi sektor riil di Indonesia disebabkan masih berbelit-belitnya sistem birokrasi di Indonesia. Kalaupun ada perubahan belum pada perubahan yang mendasar yang dapat mempercepat prosedur investasi tersebut. Kondisi ini diperparah dengan adanya oknum aparat yang suka memperlambat proses investasi dengan tujuan mendapat keuntungan dari hal tersebut, yang tentu saja membuat para investor tidak nyaman dengan kondisi tersebut. Kondisi berbeda tentu dapat dirasakan jika pemodal ingin berinvestasi di bursa, yang memiliki prosedur yang lebih mudah. Memang karakter investor di bursa tidak dapat diprediksi karena mereka dapat saja segera menarik uangnya dengan berbagai alasan, tetapi telah diketahui bahwa investasi di pasar saham mampu memberikan peluang keuntungan yang jauh lebih besar, bahkan diatas 50% dibandingkan instrumen investasi lainnya tentu lebih menarik.

Sebaliknya, Tahun 2008 menjadi antiklimaks bagi IHSG setelah selama 6 tahun berturut-turut berada dalam trend menguat. Kejatuhan IHSG tidak lepas dari memburuknya kinerja bursa saham di seluruh dunia sebagai akibat resesi global. IHSG terperosok anjlok minus 50% dibandingkan dengan posisi awal tahun. Kinerja IHSG merupakan salah satu yang terburuk di Regional Asia. Pada hari perdagangan terakhir di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2008 IHSG ditutup di 1355,408. Di akhir tahun 2007, IHSG ditutup di 2745,83. Dengan kata lain, selama tahun 2008 ini IHSG mengalami penurunan lebih dari 50%. Penurunan yang signifikan bila dilihat dari angkanya. Pertumbuhan IHSG di tahun 2008 antara lain terhambat oleh kondisi pasar yang sudah cenderung jenuh dibanding tahun 2007. Berikut ini grafik yang menunjukkan pergerakan perubahan saham bulanan rata-rata IHSG tahun 1989-2008.

Gambar 2. Grafik perubahan bulanan rata-rata IHSG (1989-2008)

Sumber : Indonesia Stock Exchange, www.idx.co.id

Gambar 3. Grafik periode pengamatan pergerakan harga saham dan IHSG emiten sebelum melakukan penerbitan saham bonus



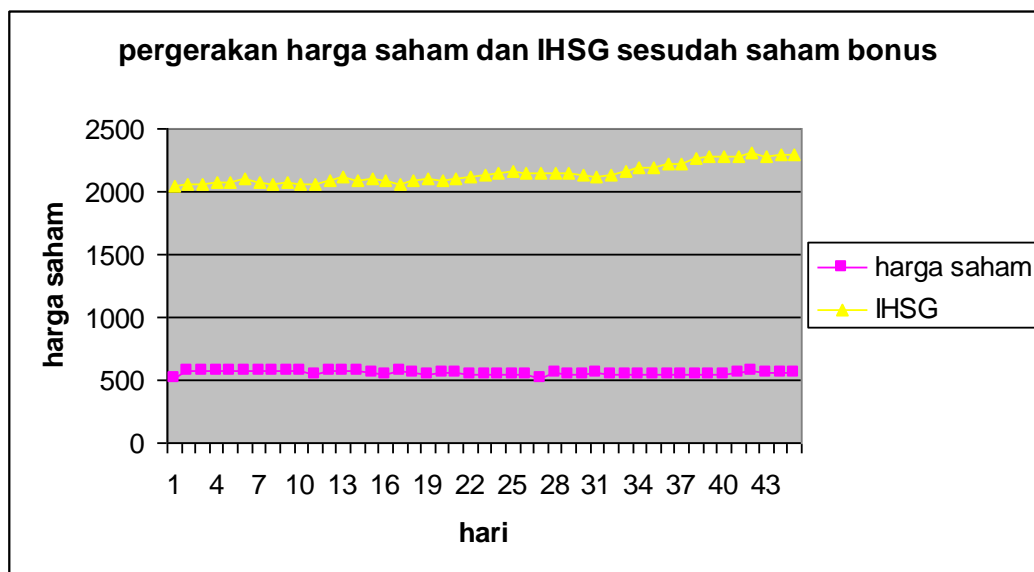
Data diolah dari lapiran 1 dan 3

Grafik perkembangan harga saham tersebut menunjukkan pergerakan harga saham pada saat periode pengamatan sebelum penerbitan saham bonus dimana terlihat bahwa harga saham bergerak stabil saat t-45 sampai t-40 namun pada saat t-5 harga saham mulai mengalami

fluktuasi, hal ini karena adanya informasi mengenai penerbitan saham bonus tetapi fluktuasi yang terjadi sangat rendah sehingga penurunan harga saham tidak terlalu tinggi. Di sisi lain pergerakan IHSG cenderung stabil yang menunjukkan pergerakan indeks harga saham gabungan tidak terlalu terpengaruh dengan adanya informasi dari penerbitan saham bonus.

Hal ini terjadi karena informasi yang disampaikan oleh manajer perusahaan tidak terkonfirmasi secara baik oleh investor sehingga pada saat-saat menjelang penerbitan saham bonus harga saham hanya sedikit yang mengalami perubahan pada penurunan harga sedangkan pada periode pengamatan beberapa hari sebelumnya harga saham cenderung stabil.

Gambar 4. Grafik periode pengamatan pergerakan harga saham dan IHSG emiten sesudah melakukan penerbitan saham bonus



Data diolah dari lapiran 2 dan 4

Grafik perkembangan harga saham tersebut menunjukkan pergerakan harga saham pada saat periode pengamatan sesudah penerbitan saham bonus setelah adanya penerbitan saham bonus yang berpengaruh negatif terhadap perubahan harga saham tetapi sangat kecil hal ini tidak terlihat pada pergerakan harga saham sesudah penerbitan saham bonus dimana pergerakan harga saham cenderung stabil. Disisi lain pergerakan IHSG juga cenderung stabil yang

menunjukkan pergerakan indeks harga saham gabungan tidak terlalu terpengaruh dengan adanya informasi dari penerbitan saham bonus.

Hal ini terjadi karena informasi yang disampaikan oleh manajer perusahaan tidak terkonfirmasi secara baik oleh investor sehingga pada saat periode sesudah penerbitan saham bonus harga saham cenderung stabil. Ini mengindikasikan bahwa penerbitan saham bonus kurang berpengaruh terhadap pergerakan harga saham.

Darmaji dan Hendy M. Fakhrudin (2001) menyebutkan bahwa saham bonus merupakan bonus pembagian saham untuk para pemegang saham, dimana pembagian bonus ini ditujukan sebagai bentuk *reward*. Saham bonus diberikan secara cuma-cuma oleh emiten kepada pemegang saham tersebut dapat berasal dari kapitalisasi agio saham atau dapat pula berasal dari selisih kembali penilaian aktiva tetap. Besarnya bonus ditentukan dalam rapat pemegang saham, dimana besarnya dinyatakan dalam satuan rasio berapa pemegang saham mendapatkan tambahan saham baru.

Dampak dari saham bonus adalah meningkatnya jumlah saham yang beredar. Dengan kata lain, saham bonus berakibat pada meningkatnya faktor penawaran saham. Dengan asumsi permintaan tetap, maka pembagian saham bonus ini berakibat pada turunnya harga saham atau terjadi koreksi atas harga saham sesuai dengan faktor koreksinya. Faktor koreksi merupakan perbandingan antara saham lama dengan jumlah saham baru setelah penambahan bonus.

Lia Indah Palupi (2008) melakukan penelitian terhadap emiten yang membagikan saham bonus tahun 2006 dengan menggunakan SPSS menunjukkan bahwa penerbitan saham bonus memiliki pengaruh yang negatif. Penerbitan saham bonus ini mengakibatkan harga saham dari emiten yang membagikan saham bonus mengalami penurunan harga. Saham bonus

mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar, dengan asumsi permintaan tetap maka akan mengakibatkan harga saham emiten yang membagikan saham bonus turun (terkoreksi).

Penerbitan saham bonus merupakan salah satu aktivitas perdagangan saham di bursa efek yang dilakukan oleh emiten dalam rangka memenuhi tujuan-tujuan tertentu. *Corporate action* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan pemegang saham atau investor, karena *corporate action* yang dilakukan emiten tersebut akan berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar, komposisi kepemilikan saham, jumlah saham yang dipegang investor, serta pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham. Pergerakan harga saham yang terjadi dapat berbeda pada saat sebelum dan sesudah terjadinya suatu peristiwa hal ini akan mengakibatkan adanya *return* yang berbeda pula pada suatu perusahaan dimana *return* dapat terjadi normal (tetap) atau berubah baik meningkat atau menurun. Hal inilah menyebabkan adanya *abnormal return* pada perusahaan atas terjadinya suatu aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan sehingga menyebabkan terjadinya pasar tidak efisien.

Penerbitan saham bonus merupakan berita yang disampaikan oleh pihak manajemen perusahaan yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Investor akan merespon informasi tersebut sebagai sinyal terhadap adanya peristiwa (*event*) tertentu yaitu berupa sinyal positif (*good news*) atau berupa sinyal negatif (*bad news*) terhadap pergerakan harga saham apakah akan meningkat ataukah menurun.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka penulis tertarik untuk menulis skripsi dengan judul ” **Analisis *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Penerbitan Saham Bonus di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2008** ”.

B. Permasalahan

Penerbitan saham bonus yang dilakukan oleh emiten akan mengakibatkan jumlah saham yang beredar (penawaran saham) akan meningkat. Dengan asumsi permintaan tetap, maka harga saham emiten tersebut akan mengalami penurunan yang berakibat pada perubahan *return* setelah penerbitan saham bonus sehingga menyebabkan adanya *abnormal return* perusahaan. Berdasarkan uraian dalam latar belakang, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah pasar efisien dalam bentuk lemah.
2. Apakah terdapat *abnormal return* sebelum dan sesudah penerbitan saham bonus pada perusahaan yang menerbitkan saham bonus.
3. Apakah terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah penerbitan saham bonus pada perusahaan yang menerbitkan saham bonus di BEI tahun 2007-2008.

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui efisiensi pasar dalam bentuk lemah.
2. Untuk mengetahui besarnya *abnormal return* sebelum dan sesudah penerbitan saham bonus pada perusahaan yang menerbitkan saham bonus.
3. Untuk mengetahui besarnya perbedaan signifikansi *abnormal return* sebelum dan sesudah penerbitan saham bonus pada perusahaan yang menerbitkan saham bonus di BEI tahun 2007-2008.

D. Manfaat Penelitian

1. Sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan *corporate action* dalam hal saham bonus agar keputusan yang diambilnya tepat.

2. Menambah wawasan dan pengetahuan penulis di bidang investasi di pasar modal terutama tentang saham bonus.

E. Kerangka Pemikiran

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang dapat diperjualbelikan dalam bentuk uang atau modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *publik authorities* maupun perusahaan swasta (Suad Husnan : 2003). Dalam kegiatan jual beli saham inilah akan terbentuk harga saham dimana setiap harinya terjadi fluktuasi perubahan harga saham baik berupa kenaikan maupun penurunan dalam aktivitas perdagangan saham. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham yang terjadi di bursa.

Aktivitas perdagangan saham di bursa efek dipengaruhi juga oleh adanya aksi korporasi atau *corporate action* yang dilakukan oleh emiten dalam rangka memenuhi tujuan-tujuan tertentu. Salah satu bentuk *corporate action* yang dilakukan emiten adalah penerbitan saham bonus yang merupakan saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk para pemegang saham lama yang berasal dari kapitalisasi agio saham.

Saham bonus ini merupakan aksi yang dilakukan oleh perusahaan dengan membagikan sejumlah saham kepada para pemegang saham sebagai bentuk apresiasi. Jumlah saham yang beredar menjadi meningkat. Harga saham akan menjadi turun akibat bertambahnya jumlah saham yang beredar. Penerbitan saham bonus ini akan berpengaruh terhadap penurunan harga saham dari emiten yang membagikan saham bonus.

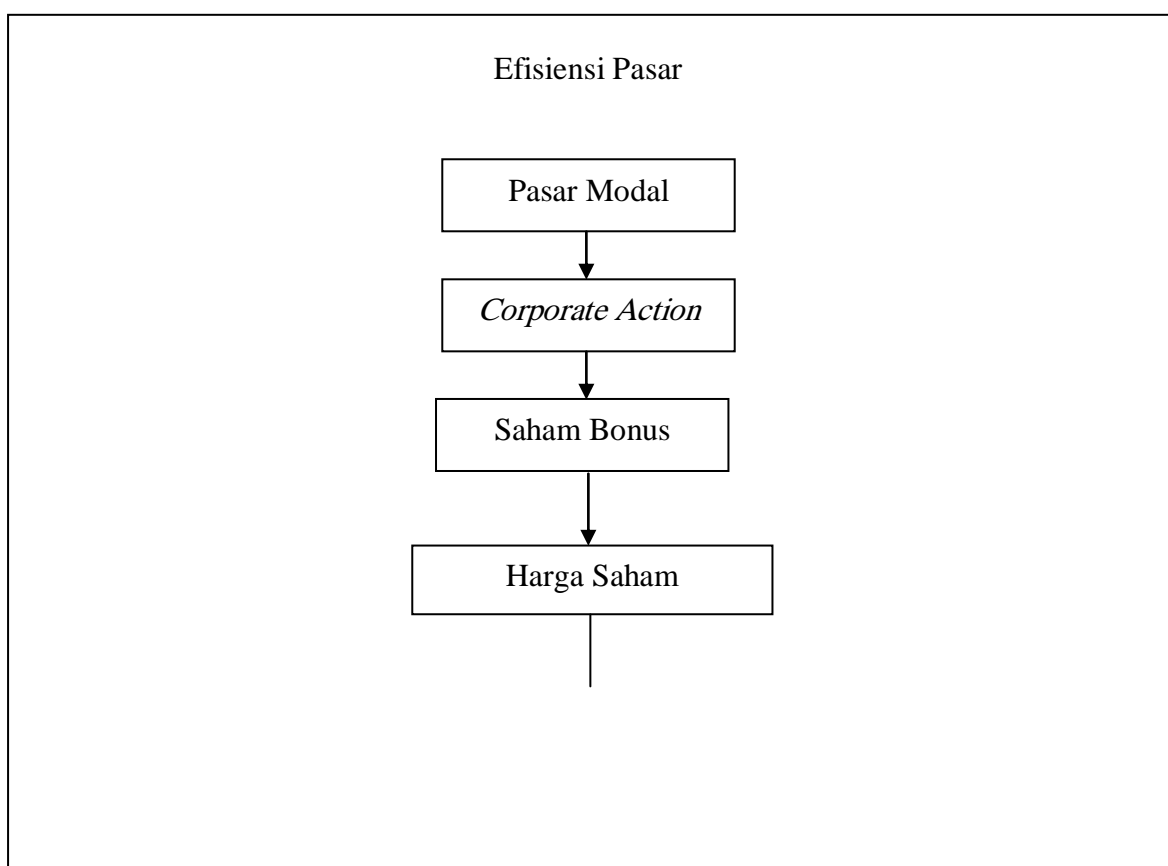
Pengaruh dari penerbitan saham bonus ini dapat dilihat dari regresi antara harga saham perusahaan dengan harga pasar suatu saham. Dimana pengaruh penerbitan saham bonus ini

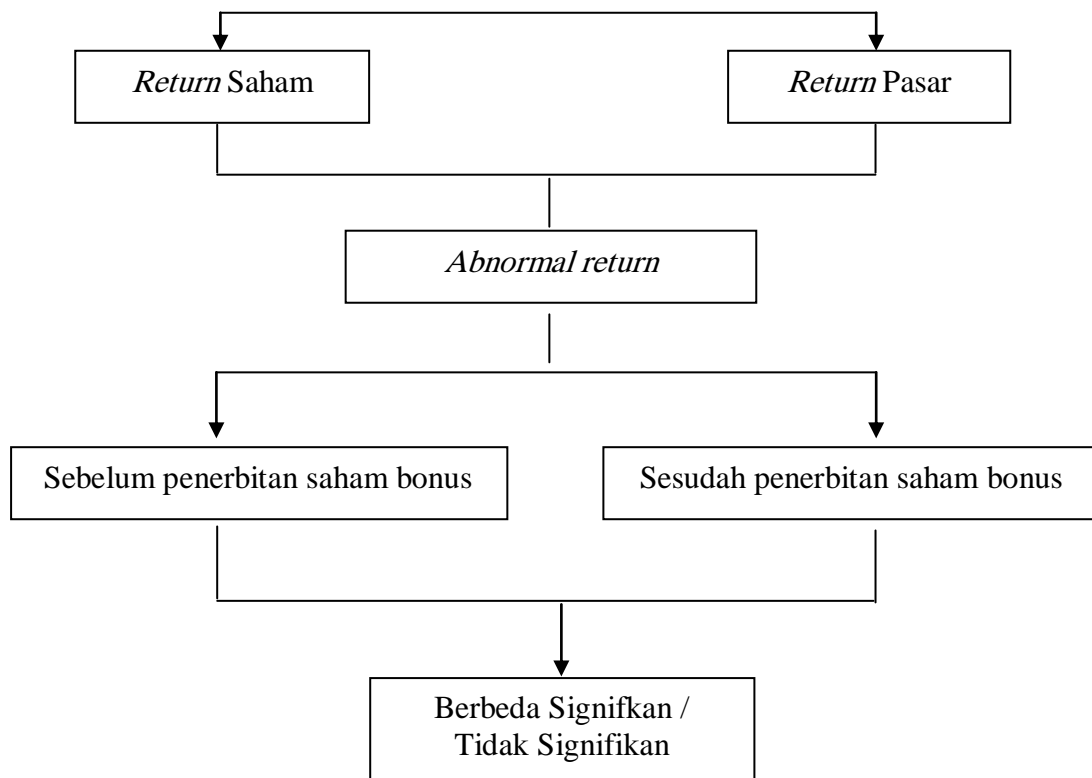
mengakibatkan koreksi atau penurunan harga saham karena jumlah saham yang beredar bertambah dengan asumsi permintaan tetap. Akan tetapi koreksi harga saham yang terjadi tidak sesuai dengan perkiraan harga teoritis. Ada saham yang terkoreksi dibawah harga teoritis dan ada juga yang di atas harga teoritis pada saat *ex-date*. Hal ini menyebabkan harga saham berfluktuasi setelah terjadinya penerbitan saham bonus.

Penerbitan saham bonus berpengaruh terhadap pergerakan harga saham apakah akan meningkat ataukah menurun yang menyebabkan adanya *abnormal return* yang didapat dari perbandingan antara *return* sebelum dan *return* sesudah penerbitan saham bonus hal ini dapat dilihat dari seberapa besar *trade off* yang terjadi antara *return* dan risiko pada perusahaan yang membagikan saham bonus sehingga dapat dilihat apakah penerbitan saham bonus menyebabkan adanya perbedaan *abnormal return* perusahaan sebelum dan sesudah penerbitan saham bonus dan pasar tergolong efisien atau tidak efisien dalam bentuk lemah.

Berdasarkan uraian tersebut dapat dibuat kerangka pemikiran sebagai berikut :

Gambar 5. Kerangka Pemikiran





F. Hipotesis Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang melakukan penerbitan saham bonus di BEI tahun 2007-2008 yaitu sebanyak 8 sampel perusahaan dengan rentang waktu penelitian yaitu 45 hari sebelum dan 45 hari sesudah penerbitan saham bonus, yang terdiri dari periode estimasi dan periode jendela. Data yang digunakan adalah harga saham penutupan sebelum penerbitan saham bonus dan harga saham penutupan setelah dilakukan penyesuaian sesudah penerbitan saham bonus. Harga saham ini di uji dengan runtun *test* sehingga dapat diketahui apakah harga saham bergerak secara acak atau tidak yang dapat mencerminkan efisiensi pasar. Dari harga saham diperoleh return dan dapat diketahui apakah ada *abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah penerbitan saham bonus sehingga diketahui perbedaannya. Dari uraian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka penulis membuat hipotesis dalam penulisan ini yaitu :

Hipotesis 1 :

Pasar efisien dalam bentuk lemah

Hipotesis 2 :

Tidak terdapat *abnormal return* sebelum penerbitan saham bonus

Hipotesis 3 :

Tidak terdapat *abnormal return* sesudah penerbitan saham bonus

Hipotesis 4 :

Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah penerbitan saham bonus